

# 债市聚焦

2017.3.29-4.4

2017 年第 13 期 总第 209 期

---

## 政策指南

五部门发文金融支持制造强国建设

地方政府违规举债三大原因 必须“零容忍”

上海自贸区 3.0 版：建自由贸易港区，加大金融服务力度

财政部明确规定新增地方债限额分配，避免过快增长

## 市场动向

中央结算公司气候债指数被评为全球首只非贴标绿债指数

时隔 15 年信用债单季净融资再告负，未来半年还需偿债 2.8 万亿

三月发行预案急扩容，千亿可转债蓄势待发

上市或挂牌债券整体风险可控，全年到期 2700 亿元

## 风险事件

沈煤集团连续两年亏损，公司债券被暂停上市

雄安火了，保定企业天威集团的违约债券下一步将如何处置？

## 联合视点

2016 年银行间债券市场个人消费贷款资产证券化市场运行报告

“债券通”助力我国债市对外开放

浅谈轨道交通行业“PPP”模式规范化发展

联合资信官方微信平台



## 联系方式

北京市朝阳区建国门外大街

2 号 PICC 大厦 17 层

邮编 100022

电话 010-85679696

www.lhratings.com

## 政策指南

### 五部门发文金融支持制造强国建设

日前，人民银行、工业和信息化部、银监会、证监会、保监会联合印发了《关于金融支持制造强国建设的指导意见》（以下简称《意见》）。《意见》明确，要大力发展多层次资本市场，加强对制造业转型升级的资金支持。

《意见》指出，要高度重视和持续改进对“中国制造 2025”的金融支持和服务，始终坚持问题导向，聚焦制造业发展的难点痛点，着力加强对制造业科技创新、转型升级的金融支持。要紧紧围绕“中国制造 2025”重点领域和关键任务，改进和完善制造业的金融服务，促进制造业结构调整、转型升级、提质增效。

《意见》提出，要积极发展和完善支持制造强国建设的多元化金融组织体系。充分发挥各类银行机构的差异化优势，形成金融服务协同效应。通过设立先进制造业融资事业部、科技金融专营机构等，提升金融服务专业化、精细化水平。规范发展制造业企业集团财务公司，稳步推进企业集团财务公司开展延伸产业链金融服务试点工作。加快制造业领域融资租赁业务发展，支持制造业企业设备更新改造和产品销售。

《意见》强调，要创新发展符合制造业特点的信贷管理体制和金融产品体系。合理考量制造业企业技术、人才、市场前景等“软信息”，运用信用贷款、知识产权质押贷款等方式，积极满足创新型制造业企业的资金需求。大力发展产业链金融产品和服务，有效满足产业链上下游企业的融资需求。稳妥有序推进投贷联动业务试点，为科创型制造业企业提供有效资金支持。完善兼并重组融资服务，支持企业通过兼并重组实现行业整合。切实选优助强，有效防控风险。

《意见》明确，要大力发展多层次资本市场，加强对制造业转型升级的资金支持。加快推进高技术制造业企业、先进制造业企业上市或挂牌融资，设计开发符合先进制造业和战略性新兴产业特点的创新债券品种，支持制造业领域信贷资产证券化。要发挥保险市场作用，积极开发促进制造业发展的保险产品，扩大保险资金对制造业领域投资。同时，要加强政策协调和组织保障，完善产业和金融部门的工作联动机制，加强沟通协调和双向信息共享。要探索完善多样化的信用

风险分担机制，支持金融机构加大制造业领域的信贷投入。

（摘自中国日报，刁云娇，2017年3月29日）

[返回目录](#)

## 地方政府违规举债三大原因 必须“零容忍”

2017年3月24日，财政部对外通报了多起对地方政府或金融机构违法违规融资举债行为的问责处理结果，除责令限期整改，给予多名相关责任人党内警告、行政撤职等处分，严重的还进行了司法追责。此次通报来源于审计线索，经核查确认后财政部于今年1月分别向重庆市和银监会反映了个别区县和部分金融机构违法违规融资举债担保问题，重庆市和银监会高度重视，及时进行了整改和处理。其中有一起，重庆黔江区前财政局长因为替两亿多元融资违规担保被撤职。

中国地方政府需要资金，无论从理论上还是从实际上，都必须通过合法合规的渠道来选择融资方式，一旦以“政府”二字背书违规融资举债，极有可能形成财政金融风险隐患，不利于经济健康稳定的发展。财政部通报多起违规融资举债事件处理结果，从表面上来看是依法行事，从深度看是通过“史上最严”的手段严防地方金融风险。

地方政府违规举债或违规担保共有三种可能，第一种是没有合理的规划，花钱花得太厉害，突然间就不够花，在没有其他获得资金的方式上选择了违规举债融资，这种领导班子自然不合格；第二种是贪污腐败，通过融资的方式进行利益输送，以此来掩盖贪污受贿的罪行；第三种是对法律根本不理解，认为自己在地方最有权势，想怎么做就怎么做。总结起来，地方政府融资举债的共同点就是心存侥幸、无视法律。

（摘自金融投资报，宋清辉，2017年4月1日）

[返回目录](#)

## 上海自贸区 3.0 版：建自由贸易港区，加大金融服务力度

3 月 31 日，国务院印发《全面深化中国（上海）自由贸易试验区改革开放方案》（下称《全改方案》），对上海自贸试验区下一步改革作出部署。这是上海自贸试验区设立以来的第三版方案，意味着上海自贸区改革进入“3.0”时代。

《全改方案》分 7 大板块，23 条内容。对比前两版改革方案，很多改革举措是在原来改革基础上的进一步深化，比如政府管理体制改革、投资监管体制改革和贸易便利化等方面的举措，也有很多新亮点。

“自贸试验区新版负面清单、建设自由贸易港区、支持优质境外企业利用上海资本市场发展壮大、高端服务领域的跨境服务贸易、离岸税制安排、政府能力提升先行区等，都是《全改方案》的亮点和重点内容，都具有很大想象空间，值得期待。”上海财经大学自由贸易区研究院副院长孙元欣对记者如是说。

他认为，根据《全改方案》，上海自贸区目标定位更高了，给上海探索的时间也更宽裕，目前距离出成果的 2020 年还有近 4 年时间。

《全改方案》提出，上海自贸区要加快构建面向国际的金融市场体系，建设人民币全球服务体系，有序推进资本项目可兑换试点。加快建立金融监管协调机制，提升金融监管能力，防范金融风险。其中，围绕服务国家“一带一路”建设，《全改方案》特别强调了上海自贸区的服务作用。

根据方案，上海自贸区要增强为“一带一路”建设的金融服务功能。推动上海国际金融中心与“一带一路”沿线国家和地区金融市场的深度合作、互联互通。加强与境外人民币离岸市场战略合作，稳妥推进境外机构和企业发行人民币债券和资产证券化产品，支持优质境外企业利用上海资本市场发展壮大，吸引沿线国家央行、主权财富基金和投资者投资境内人民币资产，为“一带一路”重大项目提供融资服务。

专家认为，未来上海自贸区在金融领域将进一步开放。上海金融改革将不仅为上海本地发展服务，还要为“一带一路”建设服务。

（摘自上海证券报，2017 年 4 月 1 日）

[返回目录](#)

## 财政部明确规定新增地方债限额分配，避免过快增长

财政部日前发布《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》，对新增地方政府债务限额分配管理作出明确规定，以发挥地方政府债务促进经济社会发展的积极作用，防范财政金融风险。

《办法》明确，新增地方政府一般债务限额、新增地方政府专项债务限额（以下均简称新增限额）分别按照一般公共预算、政府性基金预算管理方式不同，单独测算。新增限额分配管理应当遵循立足财力水平、防范债务风险、保障融资需求、注重资金效益、公平公开透明的原则。新增限额分配选取影响政府债务规模的客观因素，根据各地区债务风险、财力状况等，并统筹考虑中央确定的重大项目支出、地方融资需求等情况，采用因素法测算。各客观因素数据来源于统计年鉴、地方财政预决算及相关部门提供的资料。

《办法》要求，新增限额分配应当体现正向激励原则，财政实力强、举债空间大、债务风险低、债务管理绩效好的地区多安排，财政实力弱、举债空间小、债务风险高、债务管理绩效差的地区少安排或不安排。《办法》表示，为防范地方政府债务风险，避免债务过快增长和异常波动，保障年度间地方财政运行的稳定性，以全国人大批准的新增限额平均增长率为基准确定波动系数区间，即各地区新增限额增长率最高不超过波动系数区间上限，最低不低于波动系数区间下限。为促进地方加强政府债务管理，保障债权人合法权益，提高债务资金使用效益，财政部应当根据地方政府债务收支预算编制、项目管理、执行进度、存量债务化解等因素，加快开展地方政府债务管理绩效评估，根据管理绩效情况对该地区予以适当调整。

《办法》要求，各级财政部门及其工作人员在新增地方政府债务限额分配管理工作中，存在违反本办法规定的行为，以及其他滥用职权、玩忽职守、徇私舞弊等违法违纪行为的，按照《预算法》、《公务员法》、《行政监察法》、《财政违法行为处罚处分条例》等国家有关规定追究相应责任；涉嫌犯罪的，移送司法机关处理。

（摘自证券日报，包兴安，2017年4月5日）

[返回目录](#)

## 市场动向

### 中央结算公司气候债指数被评为全球首只非贴标绿债指数

近年来中国绿色债券的大力推进，得到了国际权威机构的高度认可。气候债券倡议组织（Climate Bonds Initiative, CBI）近期对全球绿债市场发展的代表性机构进行了颁奖，共颁发了 17 座奖杯和 20 张证书。中央国债登记结算有限责任公司荣获首只非贴标绿债指数证书，这也是所有奖杯和证书中唯一一个关于债券指数的奖项。

中债—气候相关债券指数是由中央结算公司和 CBI、中节能咨询有限公司合作编制，于 2016 年 9 月 2 日发布的。其样本券识别与归类工作依据 CBI《气候债券分类方案》，同时参考中国人民银行《绿色债券支持项目目录（2015 年版）》。在债券募集资金全部用于项目投资的情况下，中债—中国气候相关债券指数样本券的募集资金投向应符合上述绿色债券标准，同时，募集资金应全部投向绿色和气候相关项目，即投向绿色和气候相关项目的资金规模在债券募集资金中的比重为 100%。

中债—中国气候相关债券指数基期为 2009 年 12 月 31 日，基点值为 100，每个月首个交易日定期调整指数成分券。截至 2017 年 3 月 27 日，中债—中国气候相关债券指数总市值 1.3 万亿元，指数成分券数量 300 只，成分券最大发行人为中国铁路总公司，最大行业占比为交通运输业。在业内看来，中债—中国气候相关债券指数样本券不仅包含各主管部门及官方机构认定的贴标绿色债券，还涵盖了由中节能咨询公司和 CBI 两家专业机构根据相关标准识别筛选出的存量非贴标气候相关债券。对非贴标气候相关债券识别有助于促进市场的认知，有助于投资者了解这些债券并投资，促进整个绿色债券市场的流动性。

（摘自金融时报，李光磊，2017 年 3 月 29 日）

[返回目录](#)

## 时隔 15 年信用债单季净融资再告负，未来半年还需偿债 2.8 万亿

信用债发行低位徘徊，偿债高峰却已悄然来临。今年以来信用债发行规模 1.25 万亿元，与去年一季度相比，大跌 53.7%。受发行规模骤降拖累，今年以来信用债净融资为-214.37 亿元，自 2002 年一季度以来首现单季告负。不仅如此，信用债市场未来 6 个月到期规模已逾 2.8 万亿，市场风险不减。

### 信用债发行量骤降信用债发行量骤降

自 2004 年二季度后，信用债市场净融资再现单季告负，信用债发行规模骤降是主因。数据显示，截至目前，今年以来信用债发行规模 1.25 亿元，与去年一季度 2.70 万亿规模相比，大跌 53.7%，创 2015 年一季度以来单季发行新低。此外，今年以来信用债发行数量 1353 只，与去年一季度 2652 只相比，亦大幅下滑 49.0%。此外，今年以来信用债发行数量 1353 只，与去年一季度 2652 只相比，亦大幅下滑 49.0%。

发行规模大幅下滑同时，总偿还量并未随之下降。数据显示，今年一季度信用债偿还规模 1.28 万亿元，与去年同期 1.23 相比，还出现了微增。事实上，从去年 12 月开始，信用债市场已连续三个月净融资告负，得益于 3 月发行量大增，3 月净融资才得以转正。

从目前来看，除发债制度调整外，信用债发行规模剧烈下滑与市场流动性担忧密切相关。数据显示，目前包括企业债、公司债、中票、短融等信用债品种利率，已全线上扬，且均处于近年高位。而随着利率的上行，也对信用债发债热情形成明显打压。而随着利率的上行，也对信用债发债热情形成明显打压。

截至目前，今年以来推迟或取消发行债券数量 132 只，虽然与去年同期的 125 只相差无几。但规模已达 1205.4 亿元，与去年同期的 944.33 亿元相比，增幅达 27.6%。其中，3 月以来推迟或取消发行债券数量 77 只，债券规模 686.4 亿元，占比均过半。

### 信用债风险悄然堆积

实际上，种种迹象均已指向信用债风险。数据显示，今年以来，债券市场回售规模已达 169.81 亿元，与去年一季度 125.10 亿元相比，涨幅高达 34.94%。此外，2017 年共有 698 只信用债面临回售，发行规模达 6321.56 亿元，且 AA 级及

以下债券数量及规模占比分别达到了 55%、46%。据专家分析，2017 年是近年来债券回售的小高峰，若大量投资人选择行使回售权，部分 AA-及以下债券或因回售触发违约。

事实上，市场对于当前信用债市场风险已愈发敏感。据报道，受齐星集团资金链断裂消息影响，同地区信用债受到波及，宏桥铝业和魏桥铝电信用债收益率一度大幅飙升。数据显示，目前中国宏桥、中国魏桥公开市场累计债务余额分别为 310 亿元、70 亿元。其中，一年内到期余额分别为 65 亿元、70 亿元。

不仅如此，从违约情况来看，目前民营企业信用债风险已呈上升态势。数据显示，截至目前，今年以来违约债券数量已达 11 只，涉及债券规模 90.9 亿元，涉及企业数量 7 家。而去年同期债券违约数量 19 只，涉及债券规模 127.30 亿元，涉及企业数量 11 家。虽然不管是从数量、规模来看，均不及去年同期，但民营企业占比却上升明显。其中，今年以来民营企业涉及到的债券违约数量达 7 只，涉及债券规模 50.9 亿元，涉及企业数量 4 家。如果再将华盛江泉计入在内，其涉及到的违约债券规模已达 66.9 亿元。而去年同期民营企业涉及到的债券违约数量仅为 5 只，涉及债券规模 7.3 亿元，涉及企业数量 4 家。

### 未来半年偿付高峰来袭

3 月份信用债到期规模 5578 亿元，已经创记录新高。但未来半年，信用债偿还规模都将保持高位运行，单月偿还量均在 4000 亿元以上。数据显示，信用债市场未来 6 个月偿还量已达 2.87 万亿元，略低于去年同期的 3.01 万亿元，但考虑到短期债务发行规模，预计到期偿还量将相差无几。

（摘自新浪网，2017 年 3 月 30 日）

[返回目录](#)

## 三月发行预案急扩容，千亿可转债蓄势待发

随着 3 月份发行预案加速亮相，可转债累计待发规模已超过千亿元。银行、证券等金融机构成为此轮转债发行的主力军。机构人士表示，结合监管政策、市场环境来看，未来金融机构发行可转债仍有很强需求。

再融资政策调整后，可转债发行首月便现井喷。数据统计显示，3 月份共计有 12 家公司披露了发行可转债的预案，拟融资总量超 150 亿元，已超过原有转



债市场三分之一份额。其中规模最大的为大洋电机，拟可转债融资 34 亿元，而紧随其后的便是刚刚上市的三大农商行，无锡、江阴和张家港银行拟融资额度分别为 30 亿元、20 亿元和 30 亿元。

“在本轮可转债重启发行前，市场融资规模仅有 400 亿元，而随着 3 月井喷，可转债扩容已呈加速之势。”分析人士表示。不仅如此，3 月可转债共计发行 307 亿元，分别是光大银行融资 300 亿元和骆驼股份 7 亿元。最新公告显示，光大转债将于 4 月 5 日上市交易。最新信息显示，模塑科技 8 亿元可转债发行方案已经获得证监会批文。

统计数据显示，目前共有 31 家公司可转债待发行，累计拟融资额度已经达到千亿元。按照发行进度，获得证监会批准的公司共计 5 家，融资金额较大的分别是宁波银行 100 亿元和国泰君安 70 亿元。已获得股东大会通过的公司共计 13 家，其中融资额度较大的分别是中信银行 400 亿元，长江证券和东方财富各 50 亿元。而其中重量级发行方案皆为金融类公司。

多家银行在其发行方案中也表示，发行可转债的募集资金将用于支持未来业务发展，在可转债转股后按照相关监管要求用于补充银行核心一级资本。

（摘自上海证券报，孙忠，2017 年 3 月 31 日）

[返回目录](#)

## 上市或挂牌债券整体风险可控，全年到期 2700 亿元

3 月 31 日据上交所消息，针对有媒体报道，债券市场到期规模和违约风险剧增。上交所称，经组织核查，2017 年全年，上交所上市或挂牌的公司债、企业债和资产支持证券到期余额合计 2700 亿，发行人总体资质较好，整体风险可控，今年 1-3 月到期债券余额约 1000 亿元，目前均已经完成兑付。

上交所相关人士还表示，据了解，近期针对公司债发行人的专项检查只是 2015 年公司债新政实施以来的例行检查。

（摘自 21 世纪经济报道，王丹，2017 年 3 月 31 日）

[返回目录](#)

## 风险事件

### 沈煤集团连续两年亏损，公司债券被暂停上市

3月29日晚间，沈煤集团发布了2010年公司债券将可能继续暂停上市的风险提示公告，预计2016年的净利润仍旧为负值，上海证券交易所将在公司2016年年度报告披露之日起，仍将对公司已公开发行的2010年公司债券进行停牌处理。

沈煤集团2010年12月21日发行了2010年沈阳煤业(集团)有限责任公司债券(以下简称“10沈煤债”)，发行额度为15亿元，发行期限为7年，已于2015年部分回售，目前存续余额为3.7亿元。根据沈煤集团1月23日发布的2016年业绩预亏公告，经公司财务部门初步测算，预计2016年年度经营业绩将出现亏损。

去年，多家评级机构均下调了沈煤集团的主体信用等级。评级公告称，鉴于煤炭行业仍处于低迷阶段，预计未来沈煤集团扭亏难度较大，决定将公司的主体信用等级由AA+下调至AA-，将“10沈煤债”的债项信用等级由AA+下调至AA，并将沈煤集团列入可能调降信用等级的观察名单。评级公告显示，2015年，煤炭行业景气度持续下滑，煤炭价格不断下跌，沈煤集团营业收入下滑明显，对利润空间造成挤压，公司利润总额为-14.61亿元，较2014年底减少8.19亿元，亏损程度进一步扩大。2016年1月份-3月份，沈煤集团净利润为-2.96亿元，亏损金额较上年同期的-1亿元进一步增加。资本结构方面，截至2016年3月末，公司有息债务总额达183.6亿元，其中短期债务为122.95亿元；资产负债率和总资本化比率分别为77.54%和71.72%，公司负债水平较高，短期债务压力较大。需要一提的是，沈煤集团旗下的上市公司红阳能源预计2016年业绩将实现扭亏为盈。根据公告，公司预计可实现归属于上市公司股东的净利润1.5亿元。业绩预盈的主要原因，一是煤炭行业出现回暖，公司煤炭产品价格持续回升，给公司业绩带来积极影响；二是公司加强成本和费用管控，生产经营成本有所下降。而2016年前三季度，公司实现归属于上市公司股东的净利润-3.07亿元，由此公司四季度盈利将超过4.5亿元。

有煤炭行业分析师向记者表示，去年煤炭价格反弹，多数煤企都实现盈利，沈煤集团主要是由于历史包袱太重，旗下的煤矿多面临资源枯竭的问题。

（摘自中国经济网，2017年3月30日）

[返回目录](#)

## 雄安火了，保定企业天威集团的违约债券下一步将如何处置？

数天前亚邦投资控股集团有限公司（下称“亚邦集团”）兑付了其先前违约的“15 亚邦 CP004”，自此亚邦集团违约的债券全部清偿完毕。但保定天威集团有限公司（简称“天威集团”）违约债券的持有人却依然睡不安稳。

### 身世背景：草根出身 VS 根正苗红？

亚邦集团是一家以染料、物流和医药为主的大型综合性现代企业集团。集团目前拥有全资及控股子公司 40 余家，其中子公司江苏亚邦染料股份有限公司（下称“亚邦股份”）于 2014 年 9 月 9 日在上海证券交易所挂牌上市，最新市值为 106 亿。可以说，自股份制改制以后，亚邦集团就是一家彻头彻尾的民营企业。截止 2016 年 9 月底，集团股权由 32 位自然人完全持有，第一大股东、集团董事长许小初持有 41.24% 的集团股份。

反观天威集团，则更像是大户人家的阔少，可谓根正苗红。天威集团的全资母公司为中国兵器装备集团公司（下称“兵装集团”）。兵装集团实力雄厚，为世界 500 强企业，旗下包含 11 家上市子公司。但值得一提的是，兵装集团却并非天威集团生母。在过继给兵装集团之前，天威是隶属于保定市国资委的独资子公司。正如同很多童话故事里都有个邪恶的后妈，或许正是这一段历史渊源，为天威最后沦为兵装集团的弃子，埋下了祸根。

### 违约原因：池鱼之殃 VS 暗渡陈仓？

若论当初亚邦违约的直接缘由，是公司董事长许小初于 2016 年 1 月 26 日被要求协助调查，造成部分银行抽贷、压贷带来的流动性压力。众所周知，银行抽贷对于一家企业，特别是民营企业而言，是致命的。受此影响，“15 亚邦 CP001”于半个月后违约，即便是耗时一个月艰难筹措了还债资金，又再次身陷囹圄违约了“15 亚邦 CP004”。

与之相比，天威集团的违约则有些耐人寻味了。导致违约的关键事件是由兵装集团主导的天威集团与保定天威保变电气股份有限公司（下称“保变电气”）之间的资产置换，实乃棋行险招、弃车保帅、明修栈道暗度陈仓之举。

2013年10月，天威集团与其上市子公司保变电气进行资产置换，保变电气将旗下风电、光伏等大幅亏损的新能源资产统统剥离开来，置换进天威集团优质的输变电资产。此后，保变电气向兵装集团定向增发股票，天威集团的持股比例被稀释，并表关系也随即解除，天威集团的偿债能力伴随着置换给保变电气的优质资产，与之渐行渐远。由此看来，天威集团的债券违约之路更像是一场早有预谋的“甩包袱”行为，充分利用法规的操作空间，让债权人和投资者为企业的经营不善买单，整个过程如行云流水又不失缜密，令人瞠目结舌但也无能为力。

#### **后续清偿：积极协调 VS 消极推诿？**

天威集团的债券违约先于亚邦集团，但亚邦涉及违约的两期短融已在今年3月全部清偿完毕，天威违约债券的偿付却显得这么近、那么远：近在有还款实力，远在无还款意愿。

对于民企亚邦集团而言，诚信若失，则未来企业发展再难有融资之可能，这是外在约束；破产收场，则企业开创者过去披荆斩棘累积下的果实毁于一旦，这是内在动力。往深了说，是所有制与产权，往浅了讲，是人之常情，总之，我们看到亚邦集团在积极地与债券人协商，艰难地筹集资金，执着地自我救赎。

身为央企的天威集团则选择在违约之后进入漫长的破产重整程序，做好了与债券人持久拉锯的准备。毕竟，分析过天威集团走向违约的原因，就不该对其积极偿付违约债务抱有太多幻想。天威早已成为兵装集团迫不及待想要甩掉的累赘，其内部没有人想要挽救其走向破产，更没有人会承担债券违约的责任。此时债券持有人能感叹的只有自身的弱势地位。

然而，信用是金融市场的立命之本，不少从业者在天威集团的违约事件中付出了惨痛的代价：时间、精力、金钱甚至职业生涯。但是学费并不是白交的，时间会证明该事件的负外部性，天威集团开启央企违约的先河，投资者也会在痛定思痛中反思对信仰的执念，这在无形中增加了金融市场的摩擦成本。但长远来看，

市场将在不断重塑认知的过程中走向更成熟，基于更全面的逻辑给予企业公平的定价。

（摘自搜狐网，2017年4月3日）

[返回目录](#)

## 联合视点

### 2016年银行间债券市场个人消费贷款资产证券化市场运行报告

#### 一、监管政策梳理

2014年11月20日，银监会发布《关于信贷资产证券化备案登记工作流程的通知》，宣布针对信贷资产证券化业务实施备案制。2015年1月4日，银监会公布27家商业银行获得开展信贷资产证券化产品的业务资格，标志着信贷资产证券化业务备案制在实操层面落地。2015年3月26日，人民银行发布《关于信贷资产支持证券试行注册制的公告》，宣布已经取得监管部门相关业务资格、发行过信贷资产支持证券并且能够按照规定披露信息的受托机构和发起机构可以向央行申请注册，并在注册有效期内自主发行信贷资产支持证券（以下简称“ABS”）。2015年9月30日中国银行间市场交易商协会发布施行《个人消费贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》，对交易结构、参与机构职责、证券风险和资产池特征等的披露要求实现了标准化，为投资者对相关信息的评估提供了便利。2016年3月人民银行、银监会联合印发了《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》，鼓励汽车金融公司、消费金融公司大力发展个人汽车、消费、信用卡等零售类贷款信贷资产证券化。整体看，监管政策对消费贷款资产证券化持积极推动态度。

#### 二、2016年个人消费贷款ABS发行情况

##### 1. 发行规模明显上升，但整体占比较低

个人消费贷款资产证券化产品自2015年开始在银行间市场发行，当年共发行4单个人消费贷款资产证券化产品，合计113.24亿元，占银行间市场证券化产品总发行规模的2.78%。2016年银行间债券市场共公开发发行8单个人消费贷款

资产证券化产品，规模合计达 200.32 亿元，占银行间市场证券化产品总发行规模的 5.13%。总体看，2016 年个人消费贷款资产证券化产品发行单数、发行规模均大幅提高，但从发行规模在资产支持证券发行总规模的占比来看，仍属于较低水平。

## 2. 入池资产分散性好、利率较高、期限较短

个人消费贷款具有单笔金额小、利息率高、期限较短等特征，能够构建高分散度、高超额利差的 ABS 资产池，是非常适合进行证券化的一类基础资产。评级机构主要基于个人消费贷款 ABS 产品资产池的未偿本金余额、利率水平、期限特征、担保类型和历史违约表现等因素考察其信用水平。相较于 2015 年发行的产品，2016 年发行的产品加权平均剩余期限更长，增加了证券存续期内兑付的不确定性，但同时 2016 年发行的产品的基础资产分散化程度更高且部分产品的基础资产池附带抵押物，前者有助于进一步降低资产池的集中损失风险，后者则有助于提升违约后的回收水平。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20170328/146757198.shtml>

（摘自中国债券信息网，结构融资部孙佳平、冯雪莹供稿，2017 年 3 月 28 日）

[返回目录](#)

## “债券通”助力我国债市对外开放

今年我国将在香港和内地试行“债券通”，允许境外资金在境外购买内地的债券。此前，我国先后推出针对内地与香港股票市场的“沪港通”、“深港通”，扩大两地投资者的投资渠道。与这二者的运行模式类似，“债券通”将不同的市场连通起来，为内地与香港的投资者提供跨境平台，双方无需改变现有的债券交易方式，就可以投资对方市场的债券产品。“债券通”有助于加快我国债券市场对外开放，提升人民币债券的国际影响力。近年来，我国债券市场对外开放不断加速，先后允许 RQFII 和 QFII 机构申请进入银行间债券市场，境外机构的投资额度和投资范围不断扩大。截至 2016 年底，债券市场主要债券品种存量规模达到 64.22 万亿元，是全球第三大债券市场，而投资中国债券市场的境外投资者仅有 400 多家，金额约为 8000 亿元，占我国债券市场比例约 1.25%，远低于新兴

市场的债市开放水平。而我国债券市场品种多样，不仅存在一些在发行利率上有一定优势的债券产品（如城投债），且我国绿色债券规模巨大，已成为全球绿色债券市场增长的主要驱动力，这些债券将受到越来越多的境外投资者的青睐。综上所述，我国债券市场对外开放的潜力仍然巨大。“债券通”的试行是我国债券市场对外开放的进一步尝试，境外投资者能够便捷地参与到内地债券市场交易中，提高对外资的吸引力，扩大人民币债券需求，加快我国债券市场对外开放的速度。其次，香港与内地债券市场互联互通后，跨境投资资本的流动效率将大幅提高，人民币债券的定价水平会随之强化，进一步与国际接轨。同时，“债券通”的构建将促进人民币债券市场交易、结算等制度的不断完善，为更多海外投资者提供便利和友好的制度环境，这些都将成为未来与其他国际金融市场互联互通，构建完全开放的债券市场打下基础，推动人民币国际化的不断深入。

我国评级机构应借助“债券通”机遇，加快国际化发展步伐。随着“债券通”的试行，境内外债券市场逐渐互联互通，债市对外开放的程度不断加大，境内外投资者对信用风险识别、管理的需求将不断释放，这是我国评级机构发展的新机遇。但我国信用评级机构起步较晚、仍处于发展初期，业务规模和综合实力较国际三大评级机构存在一定的差距，在离岸人民币债券市场影响力很小，国际化程度较低，境外投资者对我国评级机构的信用评级认可度不足。“债券通”试行后，如果我国评级机构无法满足境内外投资者的需求，国际评级机构将在一定程度上抢占国内评级市场，加剧人民币债券评级市场的竞争，从而对我国评级机构提出了挑战。因此，我国评级机构一方面应该积极“走出去”，获取境外市场业务资质，尤其是香港市场的信用评级资质，助力我国债市的对外开放，为更多的投资者提供全面准确的风险揭示信息，加快与国际接轨的步伐。另一方面，我国评级机构应积极顺应国际债务资本市场发展的步伐，加强评级产品研发，完善等级体系设定，建立契合未来境内外投资者等市场参与者多元化要求的评级体系，开拓国际债券评级市场，推动我国信用评级业的国际化发展。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/xwgg/cjxw/cjyw/gnxw/20170329/146768780.shtml>

（摘自中国债券信息网，研究部郝帅供稿，2017年3月29日）

[返回目录](#)

## 浅谈轨道交通行业“PPP”模式规范化发展

2017年2月下旬，财政部办公厅针对武汉市轨道交通8号线一期PPP项目（以下简称“武汉轨道8号线”）社会资本采购竞争性磋商预成交结果，向湖北省办公厅发出核查函，核查函指出该项目存在风险分配不当等问题，要求湖北省办公厅尽快核查相关情况。核查函一出，不少机构从“风险共担和利益共享”、“提高公共服务和公共产品供给的质量和效率”等角度评论上述项目是否能称之为真正的“PPP”模式有待商榷。

轨道交通项目投入资金规模大、政府财政支出不能满足快速增加的投资需求。根据中国轨道交通2015年报，截至2015年底，全国41个城市在建城市轨道交通里程合计4515公里；其中，36个城市在建地铁里程合计3857公里。23个城市已开通地铁服务，运营里程达2658公里。国发〔2014〕43号文件颁布以来，“PPP”模式因能解决政府资金不足的问题且符合政府债务透明化的改革目标，而成为除发行地方政府债之外被倡导的政府项目投融资模式之一。截至2016年8月底，财政部统计入库轨道交通PPP项目86个，投资额高达1.3万亿，占入库项目总投资额的10.64%。截至2016年7月底，发改委推介轨道交通PPP项目64个，投资总金额9598亿元，占有所有PPP项目总投资金额的17%。北京、深圳、青岛、南京等多个城市均将“PPP”模式引入地铁建设中。

轨道交通行业（以地铁建设为例）目前常见的“PPP”项目模式为：政府资本（通常由地铁公司代为出资）与社会资本（建筑施工企业、房地产开发企业、地铁运营公司或金融机构）合资成立项目公司，负责项目的投融资、建设、管理、经营。项目资本金由地铁公司（或政府平台企业）、建筑施工企业（或房地产开发企业、地铁运营公司）、基金等共同构成，其中，基金主要由金融机构作为优先级LP，政府平台企业或地铁公司作为劣后级LP，部分情况下建筑施工企业等作为中间级LP共同出资。资金平衡主要依靠特许经营期间地铁运营收益、财政补贴、地铁沿线土地出让金收益返还、沿线商业开发收益以及特许经营期满后资产移交回款等方式实现。对于以基金形式进入的资本，政府通常承诺一定比例的固定收益、约定资本偿还时间，部分情况下还会以政府资产作为抵押担保。项目建成后，地铁日常运营通常由项目公司委托地铁公司负责。



然而，近期政府多次发文（财金〔2016〕32号、财金〔2016〕92号等）明令禁止地方政府或地方平台企业通过“固定回报承诺、明股实债等方式进行变相融资”，要求确保“应由社会资本方承担的风险实现有效转移”。上述“PPP”项目模式中政府承诺固定收益、抵押资产的行为显然在一定程度上违背了“PPP”模式“风险共担”、“提高公共服务和公共产品供给的质量和效率”等初衷。如何在应对政企合作项目诸多现实难题的同时，促成“PPP”模式规范化的落地实施，已引发越来越多业内人士的关注。

在中国经济增速换挡、财政收入增速放缓的背景下，考虑到政府较大的投资压力，短期内，轨道交通“PPP”项目中风险分配不合理、政府向社会资本承诺收益的情况不会消失。但是，武汉轨道8号线核查事件已为“PPP”项目各参与方敲了警钟，未来随着政府债务红线的逐渐明晰，作为社会资本介入“PPP”项目的主体方将逐渐失去政府兜底保障；因此，政府只有采取有效手段强化“PPP”项目对社会资本的吸引力和约束力，实现模式的规范化，才能保障“PPP”模式健康持续发展。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20170331/146798495.shtml>

（摘自中国债券信息网，公共事业一部供稿，2017年3月31日）

[返回目录](#)